



2025 年度 云南省能源投资集团有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20252140M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 6 月 30 日至 2026 年 6 月 30 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 6 月 30 日

评级对象	云南省能源投资集团有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
评级观点	中诚信国际肯定了云南省能源投资集团有限公司（以下简称“云能投”或“公司”）政府支持力度很强、电力业务竞争力提升、参股优质上市公司和债务期限结构明显改善等方面的优势。同时中诚信国际也关注到燃料供给及价格变动情况、物流贸易等业务经营风险和应收类款项回收情况有待关注等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，云南省能源投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：债务规模继续大幅上升；面临的流动性压力迅速攀升；较大规模的处置参股水电资产；贸易业务大规模坏账且形成大量资金占用；政府支持力度下降等。
正面	
■ 公司为云南省能源支柱企业，区域地位及竞争优势显著，且在资源和资产整合等方面获得政府很强支持 ■ 控股装机容量增加以及区域电力需求旺盛促进电力业务竞争力持续提升 ■ 参股优质上市公司，可获得丰厚的投资收益和一定现金分红 ■ 2024年以来债务期限结构明显改善，短期偿债压力有所减轻	
关注	
■ 燃料供给及价格变动对公司电力业务运营的影响 ■ 物流贸易业务规模大且毛利低，同时氯碱化工、天然气、硅产品等业务亦面临一定盈利压力，需关注其经营风险 ■ 应收账款以及其他应收款等保持较大规模，应收类款项回收情况有待持续关注	

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzhao@ccxi.com.cn

马 骁 xma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

云能投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,510.68	2,605.02	2,633.92	2,648.20
所有者权益合计（亿元）	811.12	793.65	904.33	910.36
负债合计（亿元）	1,699.56	1,811.37	1,729.58	1,737.84
总债务（亿元）	1,547.87	1,622.25	1,669.95	1,681.55
营业总收入（亿元）	1,261.07	1,176.71	994.63	173.08
净利润（亿元）	37.54	41.28	28.94	3.75
EBIT（亿元）	94.07	107.70	95.84	--
EBITDA（亿元）	125.54	136.30	133.79	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	93.44	103.75	102.77	2.55
营业毛利率(%)	10.33	11.73	13.11	14.41
总资产收益率(%)	3.90	4.21	3.66	--
EBIT 利润率(%)	7.46	9.15	9.64	--
资产负债率(%)	67.69	69.53	65.67	65.62
总资本化比率(%)	67.62	68.28	69.46	69.43
总债务/EBITDA(X)	12.33	11.90	12.48	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.94	1.96	2.21	--
FFO/总债务(%)	5.22	2.91	3.58	--
云能投（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,613.41	1,681.65	1,708.36	1,720.44
所有者权益合计（亿元）	613.33	624.22	671.36	670.10
负债合计（亿元）	1,000.08	1,057.42	1,037.00	1,050.34
总债务（亿元）	983.98	1,011.58	938.78	954.64
营业总收入（亿元）	72.67	81.41	61.61	6.92
净利润（亿元）	34.10	30.58	25.32	0.30
EBIT（亿元）	69.14	72.56	62.25	--
EBITDA（亿元）	69.38	72.77	62.48	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	35.57	49.65	41.74	0.52
资产负债率(%)	61.99	62.88	60.70	61.05
总资本化比率(%)	64.43	62.61	60.17	60.62

注：1、中诚信国际根据云能投提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022 年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告¹和未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他非流动负债、长期应付款、其他权益工具以及少数股东权益中的刚性债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	控股/权益装机容量 (万千瓦)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
河北建投	1,918.37	3,140.40	56.74	600.12	27.34	58.73
四川能发	1,147.84	3,927.30	64.78	1,174.58	9.82	81.66
云能投	1,483.10	2,633.92	65.67	994.63	13.11	28.94

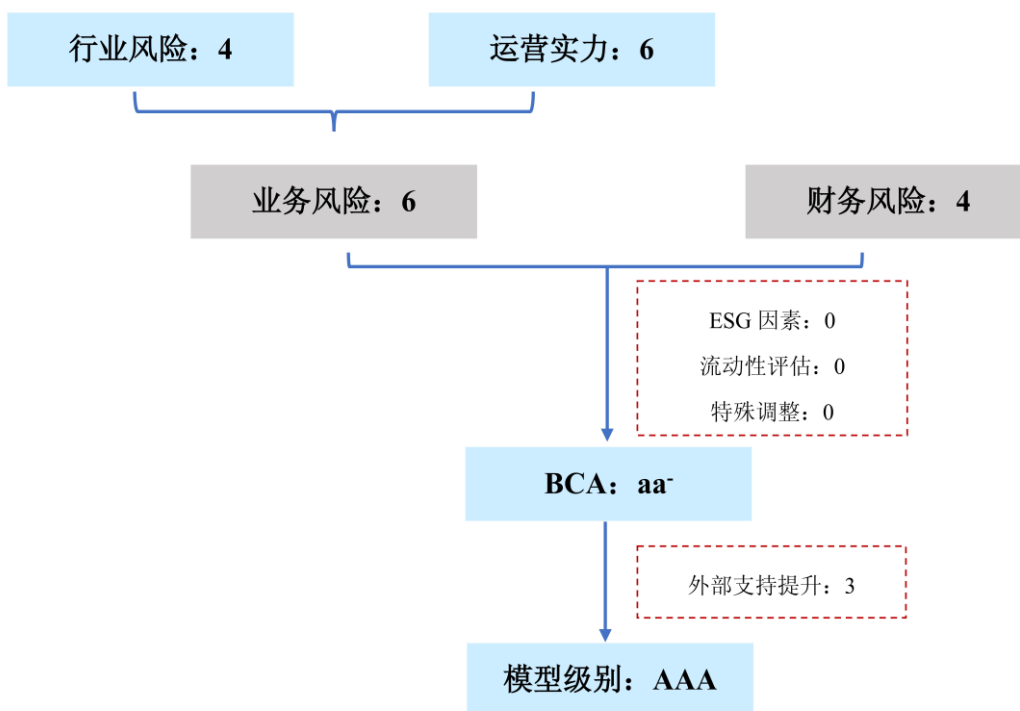
中诚信国际认为，在对比企业中，云能投资产规模相对较小，但权益装机容量规模较为可观，可获得丰厚的投资收益，由于云能投经营低毛利的物流贸易业务，虽然营业收入规模处于中游，但利润规模偏小。云能投债务保有量大，财务杠杆在可比企业中较高，但其持有较大规模的优质上市公司股权可对偿债提供一定支撑，同时 2024 年以来云能投债务期限结构明显改善，短期偿债压力有所减轻。

注：“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称；“四川能发”为“四川能源发展集团有限责任公司”简称；河北建投及四川能发列示控股装机容量，云能投列示权益装机容量。

¹ 根据云南省国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）关于印发《云南省省属企业年度财务决算审计工作办法（试行）》的通知（云国资财管〔2020〕145 号），“同一会计师事务所及签字注册会计师连续承担同一企业（包括母公司和各级子公司）年报审计业务不得超过 3 年”，鉴于中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）自 2020 年度起已服务满 3 年，公司须于 2023 年变更会计师事务所。经云南省国资委公开招标程序选定，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2023~2025 年度合并及母公司财务报表审计机构。

● 评级模型

云南省能源投资集团有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2025_1)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

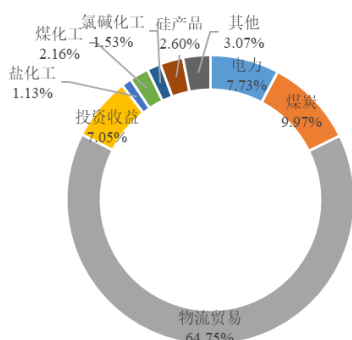
外部支持：云能投作为云南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“云南省国资委”）直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，可在资源和资产整合等方面获得很强的外部支持，外部支持调升 3 个子级。

方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

评级对象概况

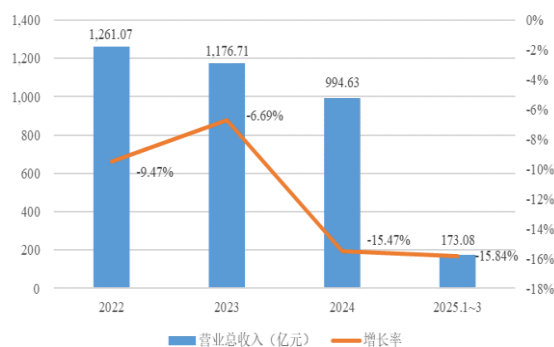
云南省能源投资集团有限公司成立于 2012 年，以云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云投集团”）全部电力及相关股权资产为基础组建而成的由云南省国资委直接监管的省属重点国有企业。作为云南省能源战略的实施平台，公司主要业务涵盖电力、煤炭、天然气、盐化工、氯碱化工、现代物流以及金融等多个领域，同时，公司也参股云南省包括金沙江、澜沧江流域在内的主要水电资产。2024 年公司实现营业总收入 994.63 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：经多次增资扩股以及股权转让²，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 220.39 亿元，其中云投集团、云南云投资本运营有限公司、云南溢能新能源发展有限责任公司、云天化集团有限责任公司、云南省资产管理有限公司、云南冶金集团股份有限公司和云南省信用增进有限公司对公司的持股比例分别为 50.9871%、13.9373%、11.5157%、7.0520%、5.2442%、4.0322%和 7.2315%；云投集团为公司控股股东，云南省国资委为公司实际控制人。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例(%)	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
云南省电力投资有限公司	云电投	74.06	175.23	63.74	55.40	3.58
云南能源投资股份有限公司	云南能投	54.65	187.48	84.45	34.53	6.05
云南能投物流有限责任公司	云能物流	40.00	75.23	5.49	580.96	-3.62
云南小龙潭矿务局有限责任公司	小龙潭公司	100.00	74.53	59.92	31.68	12.26
云南省煤炭产业集团有限公司	煤炭产业集团	72.73	462.21	177.59	142.84	-0.88
云南能投资本投资有限公司	云能资本	100.00	244.80	199.46	12.72	11.00

注：公司直接持有云南能投 32.65%股权，通过子公司云南能投新能源投资开发有限公司间接持有云南能投 22.01%股权；根据云能物流章程，公司对其享有过半数表决权，能够实现控制并将其纳入合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

² 2024 年 5 月，云南省国资委将所持公司 0.6206%股权注入云天化集团有限责任公司、将所持公司 27.2315%股权注入云南省信用增进有限公司后，云南省国资委不再直接持有公司股权。2024 年 12 月，云南省信用增进有限公司根据云南省国资委的要求将所持公司 14.48%股权无偿划转至云投集团，并将所持公司 5.52%股权以非公开协议方式转让至云投集团。

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

行业概况

中诚信国际认为，2024年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，云能投作为云南省能源支柱企业，区域地位及竞争优势显著，区域电力需求旺盛以及控股装机增加推动电力业务竞争力持续提升，参股众多优质水电亦可贡献丰厚投资收益，对公司信用实力提供了有力支撑；煤炭、天然气、盐化工、硅产品和物流贸易等业务发展打造了多元的收入结构，但需关注贸易业务资金占用以及部分业务面临盈利压力等因素对公司信用质量的影响。

2024 年以来，火电及新能源项目陆续投产推动公司控股装机规模持续提升，区域用电需求旺盛亦为公司电力业务发展提供有力支撑；另外，公司参股较多云南省内的优质水电，可获得丰厚的投资收益及现金分红。

公司是云南省能源战略实施平台和能源资源开发、建设、运营和投融资主体，自成立以来获得了来自各级政府和有关部门在资源、资金和人力等方面的诸多支持政策，区域地位及竞争优势显著。公司电源品种多元，随着红河电厂二期以及新能源项目陆续投产，2024 年以来公司可控装机容量持续增加，截至 2025 年 3 月末公司可控装机容量增至 790.82 万千瓦，清洁能源占比已达 53.21%。公司发电机组主要位于云南省，2024 年云南省 GDP 总量为 31,534 亿元，同比增长 3.3%，全省发电量同比增长 11.9%至 4,646.35 亿千瓦时。近年来云南省加快推动绿色能源与先进制造业融合发展，受益于铝、硅等高耗能产业以及新能源电池等行业用电需求拉动，2024 年云南省全社会用电量同比增长 10.9%至 2,788.33 亿千瓦时，同时外送电量亦同比增长 15.4%至 2,105.20 亿千瓦时，均保持较快增速。整体来看，云南省较为旺盛的用电需求为公司业务发展提供有力支撑。

表 2：近年来公司电力装机容量情况（万千瓦）

指标	2022	2023	2024	2025.3
可控装机容量	501.00	623.28	714.14	790.82
其中：煤电	300.00	300.00	300.00	370.00
水电	48.40	48.40	47.00	47.00
新能源	152.60	274.88	367.14	373.82
参股权益装机容量	1,480.55	1,359.40	1,483.10	1,581.95
其中：参股水电	1,380.35	1,259.20	1,382.90	1,481.75
参股火电	100.20	100.20	100.20	100.20

注：新能源装机包括垃圾发电、燃气发电、风电及光伏发电机组；2024 年 3 月，因对外转让，怒江福贡利沙底电站不再纳入公司合并范围，故 2024 年末水电可控装机规模同比下降；2023 年末参股水电装机规模下降主要系公司将所持三峡金沙江云川水电开发有限公司（以下简称“云川公司”）股权全部过户至中国长江电力股份有限公司（简称“长江电力”，股票代码：600900.SH）且公司对长江电力的持股比例较低所致；子公司云南榕耀新能源有限公司所持新能源发电资产主要位于山西、河北等省份。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司参股了云南省“三江”流域大型梯级水电企业，其中包含了华能澜沧江水电有限公司（简称“华能水电”，股票代码：600025.SH）以及长江电力等市值规模极大的上市公司，受益于云南省水电消纳不断改善，公司参股水电机组盈利能力不断提升，每年可获得丰厚的投资收益以及现金分红，对公司利润以及经营活动净现金流形成极大支撑。参股新能源方面，公司下属的云南省绿色能源产业集团有限公司与云投集团各出资 50%成立了云南绿能新能源开发有限公司（以下简称“绿能开发公司”）³，绿能开发公司作为实施主体参与云南省新能源项目开发⁴，未来随着相关项目投产落地，公司参股新能源装机容量将有所提升。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司主要参股水电企业情况（%、万千瓦、亿元）

企业名称	持股比例	已投产装机	持股市值/账面价值	2024 年确认的投资收益	2024 年宣告发放的现金分红
华能澜沧江水电股份有限公司	28.26*	2,823.58	465.95	23.21	9.16
青海黄河上游水电开发有限责任公司	1.45	2,598.08	11.28	--	--
云南联合电力开发有限公司	16.00	60.00	3.98	0.24	--
云南国投大朝山水电有限公司	10.00	135.00	1.72	0.53	0.59
云南华电金沙江中游水电开发有限公司	10.00	558.92	9.57	1.48	0.97

³ 该公司由云投集团并表。

⁴ 2023 年 2 月 27 日，云南省 1,000 万千瓦光伏资源开发建设项目集中签约，总投资近 500 亿元。首批总装机容量 400 万千瓦的 64 个项目计划在楚雄、文山、曲靖、西双版纳、临沧、怒江、保山 7 个州（市）落地，投资近 200 亿元，由绿能开发公司作为实施主体。

金安桥水电站有限公司	8.00	240.00	2.51	--	--
华能龙开口水电有限公司	2.00	180.00	0.84	0.11	0.09
云南华电鲁地拉水电有限公司	8.00	216.00	3.08	0.26	--
大唐观音岩水电开发有限公司	14.00	300.00	7.49	1.26	0.70
中国长江电力股份有限公司	3.82*	7,179.50	223.00	11.31	7.07
云南滇能泗南江水电开发有限公司	39.00	20.10	1.48	0.08	0.08
合计	--	14,311.18	730.90	38.48	18.66

注：华能水电和长江电力市值根据 2025 年 3 月 31 日收盘价格计算得出，其余企业为 2024 年末账面价值；公司对青海黄河上游水电开发有限责任公司、金安桥水电站有限公司的参股股权按公允价值计量；标“*”含直接及间接持股比例。

资料来源：公司财报及公开信息，中诚信国际整理

此外，公司为中国铜业有限公司（以下简称“中国铜业”）第二大股东，截至 2025 年 3 月末，公司持有中国铜业 33.24% 股权，其中 9.0811% 股权尚未完成工商变更手续。中国铜业为中国铝业集团有限公司铜和铅锌板块的运营主体，在境内外拥有丰富的有色金属资源储量，产业链完整，综合实力极强⁵。2024 年公司通过权益法对中国铜业确认了 7.98 亿元投资收益，但尚未获取现金分红。

新能源装机规模提升推动公司上网电量持续增加，得益于燃料成本下降，公司煤电机组盈利能力有所改善，但仍需持续关注燃料供给及价格变动对公司煤电业务运营的影响。

公司在运火电项目为威信电厂、曲靖电厂和红河电厂，2024 年以来，受区域内水电多发以及新能源电源大规模并网影响，公司火电机组发电量同比略有下降。上网电价方面，威信和曲靖电厂均为烟煤、无烟煤发电，红河电厂为褐煤发电，根据 2023 年 1 月 1 日开始实施的《云南省燃煤发电市场化改革实施方案（试行）》，褐煤发电企业优先与非高耗能用户足额交易，高耗能用户要优先与烟煤无烟煤发电企业进行交易，其中高耗能用户交易电价不受上浮 20% 限制，受此影响，威信和曲靖电厂上网电价水平相对较高。此外，为推动能源结构加速绿色低碳转型、更好发挥火电的支撑调节作用，国家出台煤电容量电价政策⁶并于 2024 年 1 月 1 日开始施行，可部分保障煤电机组固定成本的收回。整体来看，受益于用电需求旺盛等因素，2024 年以来公司火电上网电价保持较高水平。

煤炭采购方面，公司下属红河电厂和威信电厂均为煤电一体化电厂。其中，红河电厂配套的小龙潭公司煤矿⁷为长江以南最大的露天煤矿；威信电厂配套观音山煤矿⁸，但受煤矿产能释放不足影响，现阶段煤炭主要采购自省外高价市场煤；曲靖电厂无配套煤炭资源，煤炭主要采购自省内市场煤，煤炭供应稳定性一般。2024 年以来，由于煤炭价格下行，公司燃料成本呈下降态势，煤电机组盈利能力有所改善，但未来仍需持续关注燃料供给及价格变动对公司煤电业务运营的影响。

公司水电资产主要为小水电，2024 年发电量同比略有下降；目前水电机组全部参与市场竞价，电价处于全国较低水平。得益于装机规模增加，2024 年新能源发电量同比大幅提升，带动公司

⁵ 截至 2024 年末，中国铜业总资产为 1,775.23 亿元，净资产为 756.49 亿元；2024 年中国铜业实现营业总收入 2,057.42 亿元，净利润 54.25 亿元。

⁶ 国家发展改革委、国家能源局于 2023 年 11 月 10 日联合印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》（发改价格〔2023〕1501 号），决定自 2024 年 1 月 1 日起建立煤电容量电价机制，明确煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元，其中云南省 2024~2025 年执行容量电价回收的固定成本比例为 50%，自 2026 年起，提升至不低于 70%。

⁷ 2023 年 12 月，云南省国资委将小龙潭公司 100% 股权注入公司，小龙潭公司煤炭年产能 1,700 万吨。红河电厂所需煤炭均采购自小龙潭公司煤矿，采购价格采用市场化方式定价。

⁸ 观音山煤矿是威信煤电一体化项目电厂一期工程的配套煤矿，采用一矿两井建设方式，设计产能 240 万吨/年，其中：一井设计产能 180 万吨/年，二井设计生产能力 60 万吨/年。

发电量及上网电量保持上升态势；同时由于新能源发电利用小时数较其他电源品种偏低，新能源装机占比的增加使得公司平均机组利用小时数有所下降。由于新增新能源机组均实行平价上网，2024 年公司平均上网电价有所下降。此外，受可再生能源补贴款到位滞后影响，应收电费补贴款规模持续增长⁹，中诚信国际将持续关注公司可再生能源补贴款回收情况。

表 4：近年来公司发电业务指标情况

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
发电量（亿千瓦时）	152.20	207.18	225.65	66.03
其中：煤电	100.50	146.82	146.69	43.66
水电	17.29	15.82	15.27	2.48
新能源	34.41	44.54	63.69	19.89
上网电量（亿千瓦时）	141.76	192.59	221.69	62.10
平均机组利用小时（小时）	3,037.92	3,324.03	3,159.74	834.96
平均不含税上网电价（元/千瓦时）	0.2972	0.3715	0.3470	0.3618

注：机组利用小时数根据发电量和期末装机容量计算；平均上网电价根据电力收入和上网电量计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

新增煤矿资产注入推动公司煤炭业务竞争实力大幅提升，但需对煤炭安全生产以及未来资源整合等情况保持持续关注。

煤炭产业集团¹⁰及小龙潭公司是公司煤炭业务运营主体，其中煤炭产业集团是全省煤炭产业高质量发展的重要实施主体和煤炭资源整合重组的专业化平台，根据云南省政府相关规划，煤炭产业集团持续对省内煤炭资源进行整合，未来生产能力有望进一步提升，但由于待整合煤炭资源尚需解决的问题较多，预计整合工作仍需较长时间推进，未来需持续关注公司对省内煤炭资源的整合进展。

得益于小龙潭公司股权注入公司，2024 年以来公司煤炭产量及煤炭业务盈利能力大幅提升。2024 年起，公司改革重组了云南省煤炭交易（储配）中心有限公司（以下简称“煤炭交易中心”）¹¹并由其负责公司煤炭集采集销工作并开展煤炭贸易业务，行业话语权和煤炭议价能力或将提升。但中诚信国际关注到，除小龙潭公司所属煤矿外，公司大部分下属矿井产能规模偏小，自动化水平相对较低，叠加部分煤矿处于整合重组状态，产能释放有限，导致降本难度较大，同时受云南省煤矿地质条件特殊影响，公司面临一定安全生产风险。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司控股在产煤矿情况

煤炭项目名称	主要煤炭种类	煤炭可采储量（亿吨）	计划产能（万吨/年）	2022 年产量（万吨）	2023 年产量（万吨）	2024 年产量（万吨）	2025 年 1~3 月产量（万吨）
先锋露天煤矿	褐煤	1.57	300	400.09	344.88	282.27	68.91
观音山煤矿一井	无烟煤	1.52	180	35.61	15.30	22.39	2.52
观音山煤矿二井	无烟煤	0.44	60	42.65	44.90	22.49	15.85
河兴煤矿	焦煤	0.26	30	9.77	3.89	5.53	3.24
得马矿井	焦煤	0.09	30	20.75	23.52	19.11	2.71
兴云矿井	焦煤	0.20	60	40.13	37.77	39.29	6.23
恩洪煤矿二号井	焦煤	0.28	60	45.13	46.09	65.90	21.65
田坝煤矿二号井	焦煤	0.46	30	9.61	8.89	9.07	2.24
朱家湾煤矿	无烟煤	0.45	60	71.05	53.97	48.61	13.49

⁹ 截至 2025 年 3 月末，公司应收可再生能源补贴款余额为 40.66 亿元。

¹⁰ 2019 年 6 月，应云南省省委和云南省人民政府要求，公司与云南煤化工集团有限公司（以下简称“云煤化”）共同组建煤炭产业集团，其中公司认缴 70 亿元，持股比例 70%，公司和云煤化注入了各自持有的煤炭资源。

¹¹ 公司直接持股 40%，煤炭产业集团持股 40%，子公司云能物流持股 20%。

长岭煤矿	无烟煤	0.41	60	65.38	81.45	65.90	25.26
金发煤矿	焦煤	0.09	30	12.05	29.69	15.04	3.70
团结煤矿	焦煤	0.07	30	4.39	38.04	13.52	1.38
四角地煤矿	无烟煤	0.14	30	20.55	30.04	32.90	7.95
陆东煤矿	焦煤	0.26	39	22.70	38.58	42.80	17.61
小龙潭露矿	褐煤	0.14	400	--	--	335.65	70.27
布沼坝露天矿	褐煤	3.59	1,300	--	--	1,084.95	236.31
金城煤矿	焦煤	0.40	60	--	--	40.66	8.10
合计	--	10.37	2,759	799.86	797.01	2,146.08	507.42

注：小龙潭露矿、布沼坝露天矿所属的小龙潭公司的直接控股股东为云能投，除此以外，上述表格中所列示的其余煤矿均纳入煤炭产业集团合并报表；金城煤矿处于试生产阶段；因实际可采资源枯竭，可保煤矿（产能 60 万吨/年）于 2024 年关闭退出。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司贸易业务规模呈缩减态势，盈利能力处于很弱水平，且受下游行业景气度影响存在资金占用问题，需持续关注贸易业务资金回收情况。

公司现代物流板块包括物资贸易、运输、仓储和租赁等业务，主要由子公司云能物流负责运营。目前贸易品种主要为有色金属和钢材等，经营范围以西南区域为主。经营模式方面，公司贸易业务模式以“以销定采”为主，盈利能力很弱。公司上下游客户以国企为主，集中度一般。结算模式方面，公司对上游钢厂预付货款，对下游客户账期要求在 30 天内，但受下游行业景气度不高影响，钢材贸易业务回款周期较长，形成一定资金占用；有色金属贸易业务资金周转则相对较快。2024 年以来，受市场行情影响，公司物资贸易业务规模持续压降，但仍存在资金占用问题。此外，公司还开展物流园运营、口岸跨境物流、铁路货运及公路联运等新兴物流业务，利用所处区位优势，建立口岸物流园和公铁联运物流园，提供装卸、场地、仓储、运输服务等；未来公司将持续加大物流园区建设投入，其园区运营和资金平衡情况有待持续关注。

盐化工、天然气、氯碱化工和硅产品等其他业务助力公司打造多元化业务竞争体系，并对收入形成一定补充；但以上板块除盐化工外均面临一定盈利压力，需关注其未来经营风险。

公司天然气业务由子公司云南省天然气有限公司（以下简称“云南天然气”）负责运营。2024 年，包括玉溪市应急气源储备库等主要天然气在建项目均实现投产运营，储气输气能力持续提升，全年售气量亦随之增至 3.86 亿立方米，同比增加 52%，推动天然气业务收入同比提升。公司气源主要购自中国石油化工集团有限公司和中国石油天然气集团有限公司，供应较为稳定，下游用气以工业用气为主。但由于新建管网处于运营初期，管道负荷率相对较低，同时上游气源采购价格较高而下游价格调整空间较小，加之管网投运后折旧费用增加，天然气业务毛利水平较低，2024 年来天然气业务延续亏损态势。为推动天然气产业链一体化协同发展，2025 年 4 月，云南天然气原股东云南能投和云能资本分别以所持云南天然气 52.5068% 和 47.4932% 股权向公司全资子公司云南省页岩气勘探开发有限公司（以下简称“页岩气公司”）¹²增资，天然气公司成为页岩气公司子公司。页岩气公司目前产气规模较小，但随着未来产能逐步释放，公司气源成本或将有所下降，天然气业务盈利能力有望改善。

¹² 2023 年 1 月公司竞得大关木杆-寿山页岩气探矿权，并于 2023 年 11 月设立页岩气公司作为省级页岩气开发实施平台，承担云南省页岩气勘探开发相关工作。目前页岩气公司主要负责昭通大关木杆-寿山区块页岩气项目的勘探开发。昭通大关木杆-寿山区块页岩气项目共分为两个地层，分别为五峰组-龙马溪组和筇竹寺组，两地层合计地质储量 889 亿立方米，可采储量 178 亿立方米。当前页岩气开发公司稳步推进勘探工作，2025 年 1 月，首口页岩气评价井成功试气点火。

盐化工业务主要由云南能投子公司云南省盐业有限公司（以下简称“云南盐业”）负责运营，云南盐业为云南省内最大的盐业企业，同时也是云南省唯一具有食盐生产和省级批发许可证的企业，主要产品包括食盐和芒硝等。2024 年，云南盐业持续优化品种结构，稳固省内食盐占有率，但受工业盐价格周期波动影响，盐化工业务盈利能力略有下降，但仍处于较好水平。

公司氯碱化工产品以烧碱、PVC 和电石等为主，2024 年，受化工行业景气度低迷影响，公司主要氯碱化工产品价格降幅大于原燃料采购成本降幅，导致该板块业绩下滑且呈亏损态势。

公司硅产品包括工业硅及有机硅，2024 年以来公司通过更新技改等工作使得有机硅产品产量有所提升，工业硅产品产量则较为稳定；受行业周期波动影响，2024 年以来硅产品价格持续处于低位，虽然受益于原材料采购成本下降硅产品业务毛利率有所提升，但整体来看硅产品业务毛利率仍处于较低水平，面临一定盈利压力。

公司金融投资业务运营主体为云能资本，业务包括融资租赁、商业保理和基金管理等。根据公司发展规划，出于风险管理角度，目前商业保理和融资租赁处于存续业务陆续退出阶段，未来亦不会有大规模新增。2024 年以来，随着融资租赁项目和基金管理存量项目正常到期退出，该板块收入有所下降。

按照公司发展规划，工程施工业务处于全面收缩态势，2024 年工程施工板块收入同比大幅下降并呈亏损状态。

公司能源类在建项目较多，且持续进行对外股权投资，面临一定资本支出压力。

公司在建拟建项目主要集中于新能源¹³、储能、火电、煤炭以及硅产品等板块，同时公司持续对外进行股权投资，未来仍面临一定规模的投资支出压力，中诚信国际将持续关注公司在建、拟建和收并购项目资金平衡及盈利性情况。

表 6：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投入
威信观音山煤矿	75.82	59.61
双河煤矿续建工程	2.49	5.92
恒鼎煤业井巷系统	8.03	5.13
顺源煤矿 30 万吨/年矿井工程	7.12	2.23
陆东煤矿整体修建项目	4.38	2.72
安宁草铺麒麟工业园区项目	9.96	5.67
香格里拉市东部藏区旺池卡综合产业园建设项目 A 区	14.07	5.22
内昆铁路昭通站铁路专用线	12.47	9.24
云南永昌硅业股份有限公司-10 万吨/年水电硅节能环保项目	14.50	5.41
玉溪市应急气源储备中心工程	2.44	3.97
玉溪市应急气源储备中心工程二期	1.70	1.40
合计	152.98	106.52

注：部分项目存在实际投资额超出可研报告投资规模的情况；威信观音山煤矿总投资规模较此前披露数据大幅增加，主要系投资概算调整所致；玉溪市应急气源储备中心工程已投运，但尚未转固。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹³ 公司 2025 年计划新增投产新能源装机约 400 万千瓦。

表 7：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资
曲靖电厂三期扩建工程	62.62
昆明安宁 350MW 压缩空气储能示范项目	18.79
上利普光伏发电项目	9.80
红河库博光伏发电项目	5.85
勐达光光伏发电项目	5.59
南沙河光伏发电项目	4.88
秤杆光伏发电项目	4.80
大姚叭腊么风电	2.96
合计	115.29

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年云能投电力、煤炭等业务盈利能力有所提升，参股优质水电资产亦为盈利能力提供有力支撑，同时经营获现保持较好水平；项目建设以及对外投资推动公司资产及债务规模保持上升态势，财务杠杆略有提升但仍处于行业内合理水平，同时得益于融资结构调整，2024 年以来公司债务期限结构明显改善，债务接续压力有所缓解，但考虑到较大的债务保有量，仍需关注公司后续债务接续情况。

盈利能力

2024 年，公司电力、煤炭业务盈利能力有所提升，参股优质水电带来的投资收益亦对利润形成有力支撑，但贸易、氯碱化工、硅产品和天然气等业务盈利能力仍偏弱。

2024 年，公司主动压降低毛利、低附加值的贸易业务规模，推动物流业务逐步转型，随着物流贸易业务收入大幅下降，公司营业总收入持续下行，但上网电量以及煤炭销量提升推动电力和煤炭业务收入同比增加。得益于煤电燃料成本下降、小龙潭公司所属煤矿开采成本较低等因素，电力和煤炭业务毛利率亦同比提升，加之贸易收入占比下降，公司营业毛利率水平持续提升。整体来看，2024 年公司电力、煤炭业务盈利能力有所提升，但天然气、氯碱化工以及硅产品业务毛利率水平较低，盈利能力仍偏弱。随着融资成本下降，2024 年以来财务费用持续下降，期间费用规模随之呈下降态势，但对利润仍造成一定影响。参股优质水电资产所带来的投资收益对利润提供有力支撑，但受上年同期云川公司重组事项推升利润基数影响，2024 年利润总额同比下降，若不考虑云川公司重组事项影响¹⁴，则利润总额仍呈上升态势。2025 年一季度，受贸易业务进一步压缩、煤炭价格处于低位以及煤炭销量下降等因素影响，公司营业总收入和利润总额均保持同比下降态势。

表 8：近年来公司收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2022	2023	2024	2025.1~3
电力	42.13	71.55	76.93	22.47
煤焦炭	114.05	85.64	99.20	23.77
物流贸易	884.20	809.96	644.04	111.64
金融投资	4.28	2.58	2.17	0.62
天然气	5.40	7.71	9.63	2.82
投资收益	77.03	87.27	70.13	11.83
盐硝产品	12.48	12.06	11.21	2.57
煤化工类产品	20.26	27.16	21.52	--

¹⁴ 2023 年云川公司重组形成的投资收益为 30.68 亿元。

氯碱化工	19.88	16.20	15.20	3.38
工程施工	36.35	13.53	4.68	-0.03
硅产品	27.90	26.63	25.87	5.39
营业总收入	1,261.07	1,176.71	994.63	173.08
毛利率	2022	2023	2024	2025.1~3
电力	13.51	20.06	24.53	28.46
煤焦炭	13.66	15.39	26.34	27.40
物流贸易	0.32	0.34	0.19	0.48
金融投资	14.84	-25.73	-9.63	23.05
天然气	4.71	6.62	3.03	1.73
投资收益	100.00	100.00	100.00	100.00
盐硝产品	55.13	56.39	53.77	51.49
煤化工类产品	19.51	21.99	18.47	--
氯碱化工	16.48	7.29	-0.38	3.11
工程施工	1.20	9.25	-4.27	-55.19
硅产品	23.76	4.08	5.55	7.95
营业毛利率	10.33	11.73	13.11	14.41

注：除上述各板块外，公司营业总收入还包括部分其他收入，本表格未列示；煤化工类产品主要包括煤炭产业集团下属公司所生产的甲醇等产品，2025 年一季度其相关收入计入煤焦炭业务，未单独列示；2025 年一季度工程施工业务收入为负主要系冲减前期收入所致；2025 年一季度各板块收入数据未经内部抵消；因“投资收益”无法单独统计成本数据，故毛利率为 100%。

资料来源：公司财务报表以及公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用合计	86.22	95.85	87.58	18.07
期间费用率	6.84	8.15	8.81	10.44
经营性业务利润	42.29	41.16	38.07	5.88
利润总额	42.49	45.08	38.83	4.84
EBIT	94.07	107.70	95.84	--
EBITDA	125.54	136.30	133.79	--
总资产收益率	3.90	4.21	3.66	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2024 年以来，随着项目建设推进以及持续对外投资，公司资产及债务规模持续提升，财务杠杆略有提升但仍处于行业内合理水平，同时得益于融资结构调整，公司债务期限结构明显改善，债务接续压力有所缓解。公司应收类款项规模和债务保有量均保持较大规模，未来仍需关注应收类款项回收以及债务接续情况。

公司资产主要以长期股权投资等股权类资产、固定资产和无形资产等非流动资产为主，随着参股公司利润积累以及公司持续对外投资，2024 年以来长期股权投资规模持续上升；随着项目建设持续推进，公司固定资产和在建工程合计规模亦保持上升态势；无形资产主要为采矿权和土地使用权，受摊销影响 2024 年末无形资产规模略有下降。流动资产主要为货币资金、应收账款和其他应收款等，其中受工程施工和物流贸易等业务回款较慢以及应收电费、应收可再生能源补贴款保有量较大影响，应收账款保持较大规模¹⁵且 2024 年以来平均账龄有所增加；其他应收款主要为与云南省内国有企业的往来款且规模较大¹⁶，未来需持续关注上述应收类款项的回收情况。由

¹⁵ 截至 2024 年末，公司 1 年以内（含 1 年）应收账款余额占比为 33.04%，2024 年应收账款计提减值 3.28 亿元。

¹⁶ 截至 2024 年末，公司其他应收款中与云煤化的往来余额为 81.89 亿元，与云煤化下属的云南解化清洁能源开发有限公司往来余额为 11.42 亿元，与云投集团的往来余额为 15.07 亿元，以上往来款账龄多集中在一年以上。

于公司持续推进对外投资，2024 年末总债务进一步扩大，但得益于公司调整融资结构，2024 年以来短期债务规模大幅下降，债务期限结构明显优化，债务接续压力有所缓解，但考虑到较大的债务保有量，仍需关注公司后续债务接续情况。所有者权益方面，受发行永续债和引入权益融资¹⁷影响，2024 年末所有者权益合计规模大幅上升，如不考虑以上因素影响，当期华能水电对外收购资产¹⁸使得公司资本公积以及所有者权益合计规模同比下降。财务杠杆方面，2024 年以来公司总资本化比率整体呈小幅上升态势，仍处于行业内合理水平。

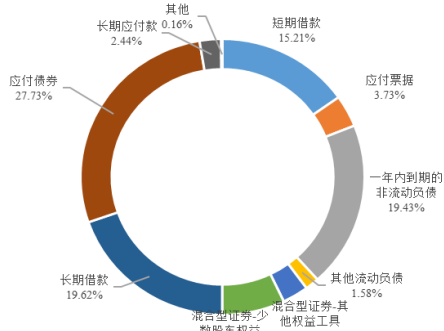
表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	132.98	214.36	221.84	198.41
应收账款	113.84	114.60	111.40	119.28
其他应收款	124.05	134.01	135.72	135.18
固定资产	323.00	329.81	394.11	389.61
在建工程	93.60	121.01	104.66	111.02
无形资产	217.55	329.27	323.36	324.42
长期股权投资	832.59	796.87	812.34	820.00
总资产	2,510.68	2,605.02	2,633.92	2,648.20
总债务	1,547.87	1,622.25	1,669.95	1,681.55
短期债务/总债务(%)	45.82	59.54	36.73	39.94
所有者权益合计	811.12	793.65	904.33	910.36
经调整的所有者权益	741.12	753.65	734.33	740.36
总资本化比率(%)	67.62	68.28	69.46	69.43

注：2023 年末无形资产规模大幅提升主要系小龙潭公司下属煤矿注入公司所致。

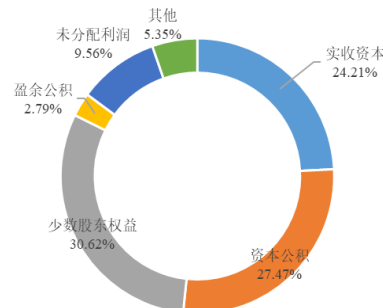
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力较强，偿债指标尚可，融资渠道较为畅通，偿债能力较强。

公司发电业务现金获取能力较好，同时将参股资产获得的现金分红计入经营活动现金流入¹⁹，2024 年经营活动净现金流保持较大规模并对投资支出形成覆盖；随着公司持续推进项目建设和对外投资，投资活动现金净流出缺口有所扩大；偿还债务使得筹资活动现金流保持净流出态势。

¹⁷ 2024 年 4 月，公司以昆明云能产融有限公司、昆明云能产业有限公司为主体，以 10 亿股华能水电股权为标的，引入中国人寿资产管理有限公司融资 50 亿元；2024 年 8 月，公司以昆明云能水电开发有限公司为主体，以 4 亿股长江电力股权为标的，引入全国社会保障基金理事会融资 38 亿元、中国人寿财产保险股份有限公司融资 12 亿元。

¹⁸ 华能水电收购华能四川能源开发有限公司 100% 股权导致资本公积发生变动，公司根据享有份额，确认资本公积减少 24.28 亿元。

¹⁹ 2024 年公司长期股权投资宣告发放现金分红金额为 22.14 亿元。

受收到分红时点等因素影响，2025 年一季度经营获现规模较小，同时公司加大了投融资力度。2024 年，受益于利息支出下降，EBITDA 对利息的覆盖能力有所提升，但由于较大规模的债务保有量，EBITDA 对债务本金的覆盖能力略有下降，整体来看公司偿债指标表现尚可，偿债能力较强。

截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度 2,035.56 亿元，其中尚未使用额度为 984.53 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司设立资金中心，资金中心确定合作银行，并要求公司下属子公司²⁰办理该合作银行账户进行授权归集；公司资金归集包括资金上划和资金下拨，资金中心依托银行系统对下属子公司分账户资金实时上划。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动净现金流	93.44	103.75	102.77	2.55
投资活动净现金流	-79.67	-0.77	-53.86	-30.47
筹资活动净现金流	-2.66	-30.93	-71.62	6.11
总债务/EBITDA(X)	12.33	11.90	12.48	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.94	1.96	2.21	--
FFO/总债务(%)	5.22	2.91	3.58	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司利润主要来源于投资收益，2024 年以来偿债压力有所缓解，其持有的优质股权资产亦可提供一定偿债支持。

母公司利润主要来自参股优质水电资产所带来的投资收益，受上年同期云川公司重组事项推升利润基数影响，2024 年母公司利润总额同比下降但仍保持较好水平。母公司资产以长期股权投资为主，近年来保持较大规模。此前母公司承担集团内较多融资职能，债务以公开市场债券为主，偿债压力很大。为减轻母公司偿债压力，2024 年起公司融资策略有所调整，未来将积极提升子公司自主融资能力，2024 年以来母公司债务规模整体呈下降态势且短期债务占比大幅下降，偿债压力有所缓解。

表 12：近年来母公司主要财务情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	72.67	81.41	61.61	6.92
利润总额	34.10	30.58	25.32	0.30
货币资金	22.80	76.42	94.48	93.32
长期股权投资	1,166.22	1,273.01	1,264.96	1,283.45
总债务	983.98	1,011.58	938.78	954.64
短期债务/总债务(%)	50.03	69.95	34.79	41.21
所有者权益合计	613.33	624.22	671.36	670.10
总资本化比率(%)	64.43	62.61	60.17	60.62
经营活动产生的现金流量净额	35.57	49.65	41.74	0.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

可变现资产方面，截至 2025 年 3 月末，母公司直接持有云南能投、云维股份、长江电力和华能水电等上市公司股权，当期末未受限持股总市值为 424.60 亿元，上市公司股权资产流动性较好，

²⁰ 除上市公司云南能投、云南云维股份有限公司（以下简称“云维股份”，股票代码：600725.SH）以及煤炭产业集团以外。

可为母公司提供一定偿债支持。

表 13：截至 2025 年 3 月末母公司持有上市公司股权情况

上市公司	持股数	持股市值（亿元）	未受限持股市值（亿元）
云南能投	300,572,379	33.99	33.99
云维股份	354,158,803	11.44	11.44
长江电力	401,883,881	111.76	4.82
华能水电	4,086,800,000	374.35	374.35
合计	--	531.55	424.60

注：市值根据 2025 年 3 月 31 日收盘价格计算得出；截至 2025 年 3 月末，母公司质押了 384,554,438 股长江电力股票用于发行可交换公司债券；加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产共计 444.42 亿元，占同期末总资产的比例为 16.87%。整体来看，公司受限资产规模尚可，仍有一定的剩余融资空间。

表 14：截至 2024 年末受限资产明细（亿元）

项目	金额
货币资金	66.77
应收账款	39.13
存货	1.43
固定资产	81.63
无形资产	11.65
投资性房地产	6.46
长期股权投资	184.76
长期应收款	35.83
其他权益工具投资	2.52
其他非流动资产	2.97
其他非流动金融资产	11.28
合计	444.42

注：各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

重大未决诉讼方面，公司本部及下属其他主体存在较多经营诉讼纠纷，大部分案件以公司及合并报表范围内子公司作为原告，中诚信国际将对后续款项清偿以及减值损失计提情况保持关注。

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²¹

假设

——2025 年，新增装机产能逐步释放推动公司上网电量保持增长，电力板块稳中向好。

²¹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2025 年，贸易业务和工程施工业务规模继续压降，其他业务稳健运营。

——2025 年，在建项目和参股项目注资持续推进中，公司投资支出和债务规模呈增长态势。

预测

表 15：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	68.28	69.46	69.46~72.12
总债务/EBITDA(X)	11.90	12.48	12.32~12.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

流动性评估

云能投经营获现能力较强，合并口径账面货币资金较为充裕，银企关系良好，下辖两家上市公司，具备权益融资渠道，同时持有长江电力、华能水电等流动性较好的优质股权资产，财务弹性尚可。公司资金流出主要用于在建项目、对外股权投资以及债务的还本付息，2024 年以来公司债务期限结构明显改善，面临的偿付压力有所减轻。考虑到公司可变现资产规模较大、获现能力较强、短期债务规模大幅下降且融资渠道相对畅通，公司资金平衡状况及流动性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

ESG 分析²²

环境方面，公司致力于打造绿色水电、风光新能源、绿色天然气、绿色硅材等多元发展的绿色能源产业格局，并将环境保护与节能减排、资源节约、清洁生产密切结合，近十年来累计投入生态环保资金超过二十亿元，通过新技术开发应用、强化管理、设备改造等方式，大力开展清洁生产和综合利用，对供电煤耗、燃油消耗、环保排放等各类指标进行严格管控，致力于实现企业发展与环境保护双赢。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般以上的安全事故，安全生产形势总体平稳。

公司的经营管理相对独立于云投集团，人事权、财权和重要事项决策权的控制人为云南省国资委。公司设有股东会、董事会和监事会，同时设有总经理 1 名、副总经理若干名，下设 12 个职能部门，并根据业务特性建立了较为完善的内部控制制度。2024 年以来，公司部分董事及管理层人员发生变动²³，同时根据新《公司法》要求由审计委员会行使监事会职权，公司原监事会成员不再担任相应职务²⁴，以上事项预计不会对公司生产经营产生影响。

战略方面，公司建立了明确的战略定位，未来将聚焦绿色能源、现代物流、绿色新材料三项主业，推动能源产业发展成为云南省第一大支柱产业。

²² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

²³ 2024 年 8 月，原云南省绿色能源产业集团有限公司总经理、党委副书记、副董事长李飞调任公司党委委员、副总裁；2025 年 4 月，云南省国资委发布相关文件，不再委派龙晖、何明华、胡洪兵担任公司专职外部董事，公司新聘任李红琨、李向丹、周建国为公司外部董事。

²⁴ 2025 年 4 月，公司发布了《云南省能源投资集团有限公司关于监事免职的公告》。

外部支持

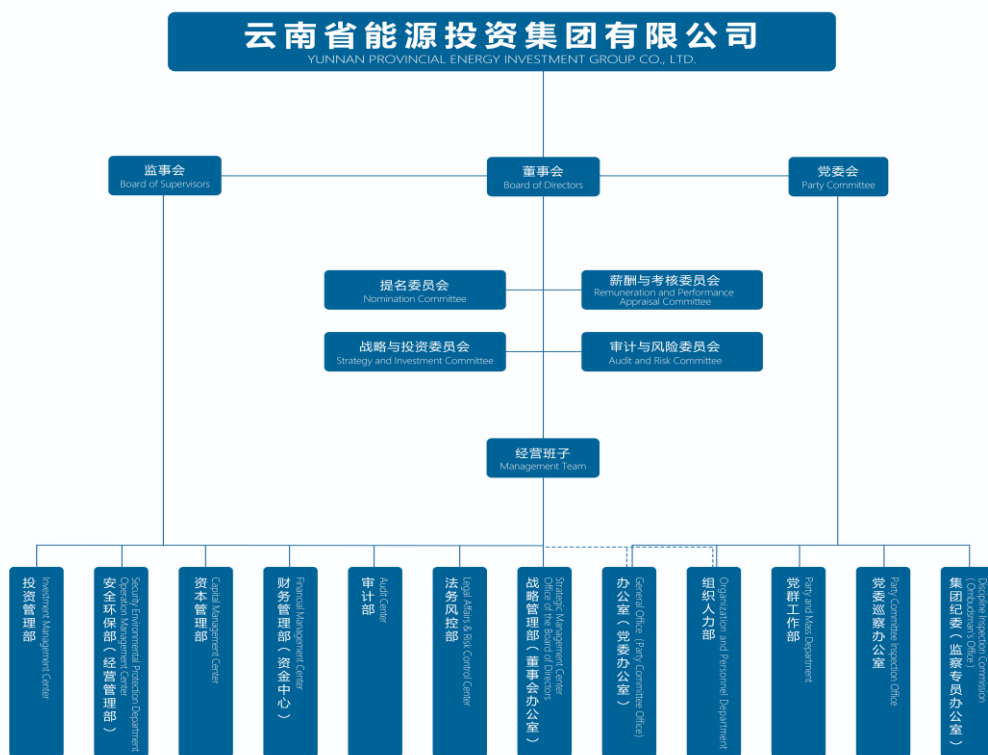
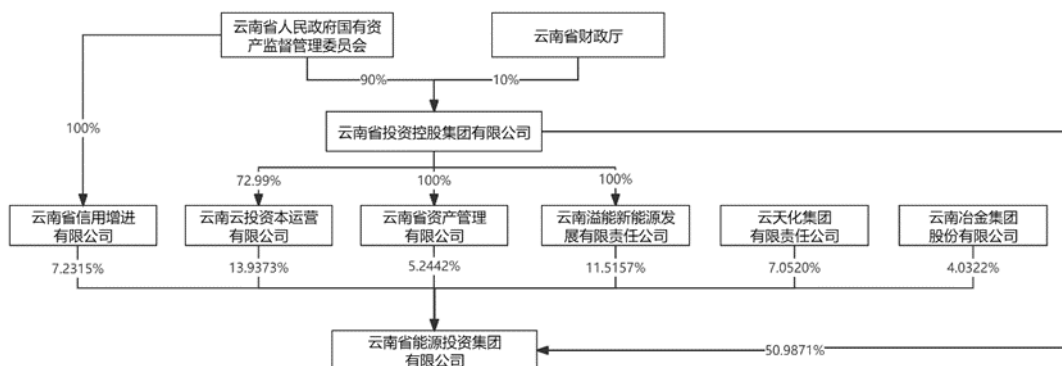
公司作为云南省国资委直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，可在资源和资产整合等方面获得很强的外部支持。

公司作为云南省国资委直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，是云南省人民政府授权的能源项目出资人代表及实施机构，代表云南省参与能源开发、建设、运营、投融资和参与电力、煤炭、油气和相关能源资源、资产的整合主体，可在资源和资产整合等方面获得很强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定云南省能源投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：云南省能源投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：云南省能源投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：亿元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	132.98	214.36	221.84	198.41
应收账款	113.84	114.60	111.40	119.28
其他应收款	124.05	134.01	135.72	135.18
存货	48.66	51.56	48.69	47.62
长期投资	1,051.78	1,005.27	1,009.02	1,027.63
固定资产	323.00	329.81	394.11	389.61
在建工程	93.60	121.01	104.66	111.02
无形资产	217.55	329.27	323.36	324.42
资产总计	2,510.68	2,605.02	2,633.92	2,648.20
其他应付款	51.33	41.16	38.25	48.65
短期债务	709.30	965.86	613.39	671.59
长期债务	838.57	656.39	1,056.57	1,009.97
总债务	1,547.87	1,622.25	1,669.95	1,681.55
净债务	1,441.81	1,444.14	1,514.88	1,483.14
负债合计	1,699.56	1,811.37	1,729.58	1,737.84
所有者权益合计	811.12	793.65	904.33	910.36
利息支出	64.62	69.48	60.46	--
营业总收入	1,261.07	1,176.71	994.63	173.08
经营性业务利润	42.29	41.16	38.07	5.88
投资收益	6.92	5.70	6.06	-0.64
净利润	37.54	41.28	28.94	3.75
EBIT	94.07	107.70	95.84	--
EBITDA	125.54	136.30	133.79	--
经营活动产生的现金流量净额	93.44	103.75	102.77	2.55
投资活动产生的现金流量净额	-79.67	-0.77	-53.86	-30.47
筹资活动产生的现金流量净额	-2.66	-30.93	-71.62	6.11
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	10.33	11.73	13.11	14.41
期间费用率(%)	6.84	8.15	8.81	10.44
EBIT 利润率(%)	7.46	9.15	9.64	--
总资产收益率(%)	3.90	4.21	3.66	--
流动比率(X)	0.56	0.51	0.72	0.67
速动比率(X)	0.50	0.46	0.66	0.62
存货周转率(X)	23.84	20.73	17.24	12.31*
应收账款周转率(X)	12.81	10.30	8.80	6.00*
资产负债率(%)	67.69	69.53	65.67	65.62
总资本化比率(%)	67.62	68.28	69.46	69.43
短期债务/总债务(%)	45.82	59.54	36.73	39.94
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.02	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.07	0.03	0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.45	1.49	1.70	--
总债务/EBITDA(X)	12.33	11.90	12.48	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	0.14	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.94	1.96	2.21	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.46	1.55	1.59	--
FFO/总债务(%)	5.22	2.91	3.58	--

注：2025 年一季度财务报表未经审计；公司合并口径债务包含其他流动负债、其他非流动负债、长期应付款、其他权益工具以及少数股东权益中的刚性债务。

附三：云南省能源投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：亿元)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	22.80	76.42	94.48	93.32
其他应收款	87.01	137.86	216.91	208.04
长期投资	1,277.45	1,382.03	1,371.17	1,389.66
固定资产	5.12	4.88	4.83	4.77
资产总计	1,613.41	1,681.65	1,708.36	1,720.44
其他应付款	83.07	62.79	142.34	140.00
短期债务	492.30	707.63	326.56	393.37
长期债务	491.68	303.95	612.22	561.27
总债务	983.98	1,011.58	938.78	954.64
净债务	961.18	935.16	844.30	861.33
负债合计	1,000.08	1,057.42	1,037.00	1,050.34
所有者权益合计	613.33	624.22	671.36	670.10
利息支出	44.98	45.27	38.16	--
营业总收入	72.67	81.41	61.61	6.92
经营性业务利润	33.60	41.39	28.44	0.31
净利润	34.10	30.58	25.32	0.30
EBIT	69.14	72.56	62.25	--
EBITDA	69.38	72.77	62.48	--
经营活动产生的现金流量净额	35.57	49.65	41.74	0.52
投资活动产生的现金流量净额	-66.55	7.16	14.07	-3.83
筹资活动产生的现金流量净额	20.28	-13.82	-94.25	-1.76
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率(%)	53.58	48.82	53.06	95.44
EBIT 利润率(%)	95.14	89.13	101.05	--
总资产收益率(%)	4.43	4.40	3.67	--
流动比率(%)	0.26	0.34	0.67	0.58
速动比率(%)	0.26	0.34	0.67	0.58
资产负债率(%)	61.99	62.88	60.70	61.05
总资本化比率(%)	64.43	62.61	60.17	60.62
短期债务/总债务(%)	50.03	69.95	34.79	41.21
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	-0.004	0.003	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.02	-0.01	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.79	1.10	1.09	--
总债务/EBITDA(X)	14.18	13.90	15.03	--
EBITDA/短期债务(X)	0.14	0.10	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.54	1.61	1.64	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.54	1.60	1.63	--
FFO/总债务(%)	4.97	2.48	2.01	--

注：2025 年一季度财务报表未经审计；母公司债务统计口径包含其他流动负债和其他权益工具中的刚性债务。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn